

La settimana entrante

- **Europa:** la seconda stima del PIL europeo per il 4° trimestre dovrebbe confermare la lettura preliminare di 0,2% t/t, come nei tre mesi estivi. Dopo che i dati nazionali hanno evidenziato una contrazione anche i risultati per il complesso dell'Eurozona a dicembre dovrebbero segnalare una flessione della produzione industriale. **Risultati societari: Heineken, Akzo Nobel, Credit Suisse, Air Liquid, Renault, Vivendi, Allianz.**
- **Italia:** verranno rilasciati i dati di bilancia commerciale relativi al mese di dicembre. **Risultati societari: Recordati, Pirelli, ENI.**
- **USA:** i dati di inflazione per il mese di gennaio dovrebbero far registrare variazioni contenute con una dinamica core che dovrebbe confermarsi in linea con l'obiettivo della Banca centrale senza particolari segnali di surriscaldamento. L'indice Empire sul manifatturiero della Fed di New York relativo al mese di febbraio dovrebbe ritornare a crescere dopo il calo di gennaio grazie al rientro delle tensioni politiche e alla fine dello *shutdown*. Anche la fiducia dei consumatori di febbraio, calcolata dall'Università del Michigan, dovrebbe beneficiare della riapertura delle Agenzie federali. Dovrebbe invece risultare complessivamente modesta l'attività industriale nel mese di gennaio limitata anche da condizioni climatiche difficoltose. **Risultati societari: Cisco Systems, Coca Cola.**

Focus della settimana

Occhi puntati sul PIL tedesco, la crescita dovrebbe tornare positiva ma in rallentamento tendenziale. Dopo la contrazione di 0,2% t/t registrata nel trimestre estivo, la crescita della prima economia di Area euro potrebbe tornare ad esprimere tassi di espansione positivi già sul finale del 2018. Nonostante i segnali di debolezza emersi dai dati congiunturali nel quarto trimestre dell'anno appena trascorso, l'economia tedesca potrebbe essere salita di circa 0,1% t/t, pur con rischi al ribasso su tale stima, portando quindi la variazione tendenziale, e corretta per i giorni lavorativi, a 0,7% da 1,1% precedente. Dallo spaccato delle componenti dovrebbe emergere una stagnazione dei consumi, dopo la contrazione subita nel terzo trimestre e una decelerazione degli investimenti, mentre dovrebbe tornare ad essere negativo il contributo delle scorte dopo gli accumuli precedenti. I dati congiunturali hanno evidenziato un recupero delle esportazioni a fronte di una flessione delle importazioni. Si prevede quindi un apporto positivo del commercio internazionale dopo la contrazione dei tre mesi estivi. A partire dall'anno in corso, l'economia tedesca potrebbe tornare ad esprimere tassi di crescita superiori ma, al momento le indicazioni provenienti dagli indicatori anticipatori sono miste e i prossimi dati reali saranno quindi cruciali per determinare le prospettive economiche per il primo trimestre del 2019. L'indice PMI manifatturiero sembrerebbe infatti puntare verso un ulteriore rallentamento dell'attività industriale mentre quello relativo ai servizi rimane in territorio espansivo ed è tornato a crescere dopo tre mesi consecutivi di calo.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I prezzi del presente documento sono aggiornati alla chiusura del mercato del venerdì precedente (salvo diversa indicazione).

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

11 febbraio 2019

11:38 CET

Data e ora di produzione

11 febbraio 2019

11:45 CET

Data e ora di prima diffusione

Nota settimanale

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per investitori
privati e PMI

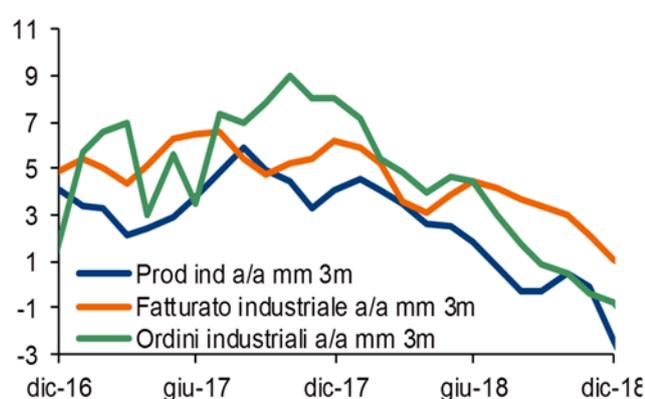
Team Retail Research
Analisti Finanziari

Scenario macro

Area euro

La Commissione Europea ha aggiornato le proprie stime di crescita e inflazione per i paesi membri dell'Unione. L'economia domestica, dopo aver concluso il 2018 intorno a 1,0%, dovrebbe rallentare a 0,2% nel 2019 e 0,8% nel 2020, un significativo ridimensionamento rispetto a 1,2% per il 2019 e 1,3% per il 2020 stimati a novembre.

Italia: andamento dell'attività industriale



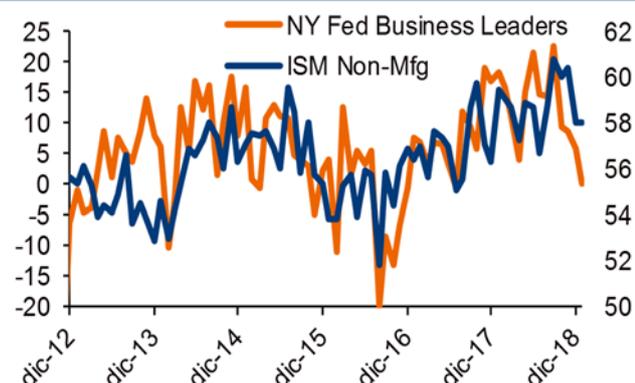
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

I dati di produzione industriale relativi al mese di dicembre hanno evidenziato una contrazione dell'attività in Germania, Italia e Spagna a fronte di un modesto rimbalzo in Francia. Le quattro principali economie dell'Area euro concludono dunque il 2018 con una flessione trimestrale della produzione industriale. In Germania il calo è imputabile principalmente alla marcata flessione delle costruzioni, al netto di cui la variazione congiunturale è positiva, mentre emergono i primi segnali di recupero per i beni di consumo e strumentali, che dovrebbero beneficiare di una prima ripartenza del settore auto. In Italia invece il calo interessa soprattutto i beni di consumo e l'energia a fronte di una sostanziale stagnazione per quanto riguarda le altre tipologie di beni. L'economia domestica ha concluso il 2018 in recessione tecnica; nel 2019 la crescita dovrebbe tornare ad esprimere tassi di crescita modestamente positivi anche se, al momento, i risultati delle indagini di fiducia puntano verso un proseguimento della debolezza in corso.

Stati Uniti

L'indice ISM non-manifatturiero corregge a gennaio: il rallentamento ha probabilmente risentito dello *shutdown* e delle tensioni commerciali. L'indice resta comunque su livelli espansivi, coerenti secondo le stime ISM con una crescita del PIL del 2,8%. I dati sul commercio internazionale evidenziano una riduzione del deficit di bilancia commerciale a novembre.

Indice ISM non-manifatturiero e indagine Business Leaders della New York Fed



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

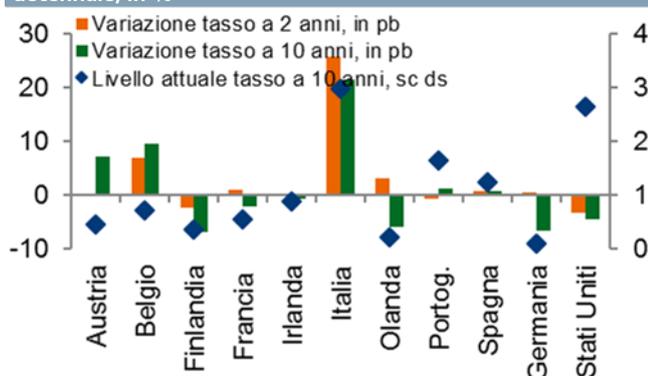
Dopo la lunga pausa provocata dallo *shutdown* sono stati rilasciati i dati relativi agli ordinativi all'industria di novembre che deludono complessivamente le attese e scendono di 0,6% m/m (cons. +0,3% m/m) dopo il calo di 2,1% m/m di ottobre. Gli ordini di beni durevoli salgono di 0,7% m/m da -4,3% m/m di ottobre ma la crescita è imputabile principalmente a trasporti e difesa, al netto dei quali le variazioni rimangono negative. In contrazione per la prima volta da maggio 2018 anche gli ordinativi di beni di consumo, soprattutto non durevoli che subiscono però anche un calo delle scorte. Nel complesso i risultati sono compatibili con una dinamica meno vivace per quanto riguarda consumi e investimenti sul finale del 2018 anche se la chiusura di alcune agenzie federali ha ritardato la pubblicazione di una serie di dati economici reali, tra cui la stima del PIL per l'ultimo trimestre del 2018 che non dovrebbe essere pubblicata prima della fine di febbraio.

Mercati Obbligazionari

Titoli di Stato

Settimana senza una direzione precisa per i Bond europei, condizionati da una parte dal flusso debole di dati e dall'altra dalla fase di attesa della Banca centrale.

Titoli di Stato: variazioni dei rendimenti dal 01.02.2019 sulla scadenza a 2 e 10 anni, in pb, e rendimento attuale del decennale, in %



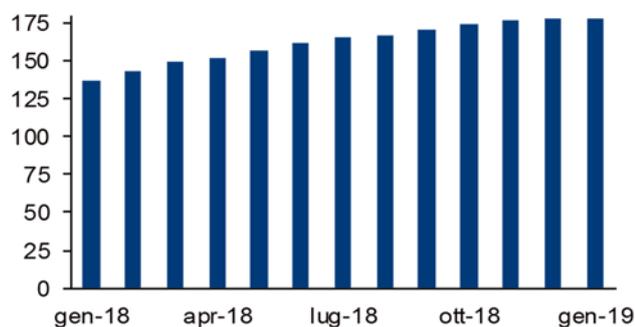
Fonte: elaborazioni Intesasanpaolo su dati Bloomberg

In settimana è tornata la volatilità sui BTP. Ad innescare i rialzi dei rendimenti è stato il collocamento del nuovo trentennale, con gli investitori che in parte hanno liberato i portafogli per far spazio al nuovo titolo di riferimento. Tuttavia, al netto di questi movimenti "tecnici", proprio la domanda record per il nuovo bond e il forte interesse degli investitori esteri hanno dimostrato la persistenza di un consistente appetito per il debito domestico. Di natura opposta sono state invece le vendite delle ultime sedute, condizionate dalle nuove previsioni di crescita della Commissione Europea. Infatti, da una parte queste hanno indotto una flessione dei rendimenti soprattutto nei paesi *core*, sulla scia delle attese di una politica monetaria meno restrittiva e di un rallentamento dell'attività economica e dell'inflazione, mentre dall'altra il comparto italiano sembra aver reagito più che altro alle possibili conseguenze che la netta revisione verso il basso del PIL domestico e della crescita dei prezzi al consumo avrà in termini di parametri di finanza pubblica.

Corporate

Il saldo della settimana segnala un ritorno totale molto robusto per gli IG (+0,8%) e positivo, ma decisamente più modesto per gli HY (+0,1%) con questi ultimi penalizzati da un clima di risk-off principalmente innescato dai timori sulla dinamica della crescita a livello globale.

Lo stock di titoli corporate detenuti dalla BCE (dati in mld. EUR)



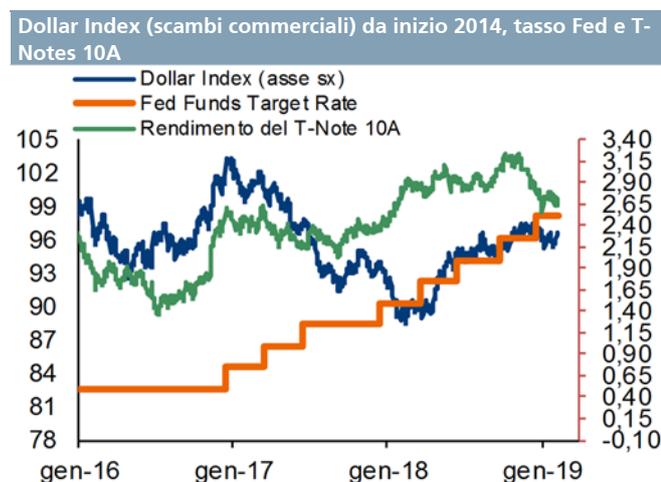
Fonte: BCE

Il programma di acquisto di titoli corporate, il noto CSPP, avviato nel giugno 2016 e chiuso lo scorso dicembre, ha portato nel bilancio della BCE 178 miliardi di euro in obbligazioni societarie IG, di cui 40 miliardi sono stati aggiunti solo nel 2018. Da gennaio la BCE ha invece effettuato solo acquisti selettivi, mirati a sostituire i titoli in scadenza, con l'obiettivo di mantenere il proprio bilancio stabile. Anche se la presenza attiva della BCE è stata per lungo tempo un driver di fondamentale importanza nel guidare la discesa degli spread, nel corso degli ultimi mesi i premi al rischio sono stati a nostro avviso prevalentemente guidati da altri fattori. Sul credito europeo, dopo un 2018 in negativo, il bilancio da inizio 2019 risulta ampiamente positivo; malgrado la fine degli acquisti netti della BCE, i premi al rischio hanno evidenziato un'ampia discesa. La ricerca di extra rendimento, a fronte di una rimodulazione delle aspettative di politica monetaria (sia in Europa che soprattutto negli USA), coniugata con considerazioni di natura più strettamente valutativa e con una stagionalità favorevole sono a nostro avviso in grado di spiegare il significativo *tightening* delle ultime settimane.

Valute e Commodity

Cambi

Variazioni minime in apertura di settimana sui cambi col dollaro che resta sui massimi a sei settimane rispetto al basket delle principali controparti. Sterlina in marginale indebolimento a sette settimane circa dallo scadere del termine per la Brexit. Theresa May si presenterà alla Camera dei Comuni (13 febbraio) solo per aggiornare i deputati sul tentativo appena avviato con l'UE di modificare l'accordo sulla Brexit, bocciato a gennaio.

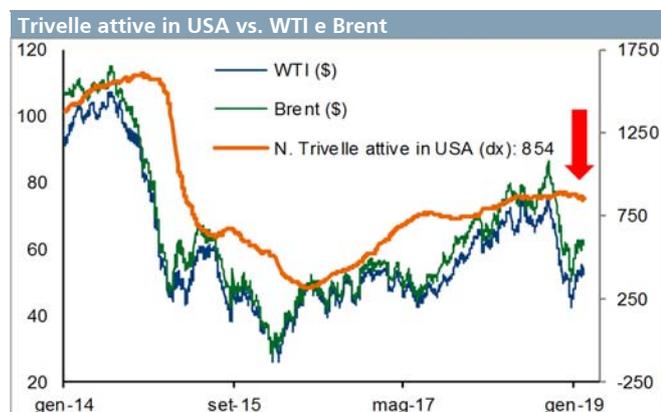


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

EUR. La BCE sottolinea i rischi al ribasso sulla crescita e dà appuntamento al 7 marzo, l'euro interrompe il suo apprezzamento. Draghi ribadisce che la BCE è pronta ad aggiustare qualsiasi strumento se il deteriorarsi, ulteriore, della crescita lo rendesse necessario. **USD.** La Fed più accomodante delle attese sottintende una svolta nella politica monetaria? Anche se la valutazione dell'economia resta solida la Fed resterà alla finestra ad aspettare l'evoluzione dei dati. **GBP.** La Bank of England conferma tasso e acquisto titoli e taglia la crescita del Regno Unito. Le aspettative restano per una BoE ancora attendista e una sterlina che reagirà positivamente solo a fronte di una soft-Brexit condivisa e accettata nell'insieme delle sue regole. **JPY.** La BoJ probabilmente manterrà la politica monetaria espansiva invariata ben oltre il 2019. A disturbare i piani della BoJ, in termini di deprezzamento dello yen, resta l'appello esercitato verso gli investitori quando l'avversione al rischio sale.

Materie Prime

Apertura di settimana che vede il ritorno sui mercati degli operatori cinesi dopo la pausa per il capodanno lunare. Petrolio debole appesantito dall'aumento delle trivelle negli USA (statistica a cura di Baker-Hughes: +7 a 854 da 847) e dai timori riguardo l'andamento dei colloqui sul commercio tra Pechino e Washington.



Fonte: Bloomberg & Baker Hughes, elaborazioni Intesa Sanpaolo

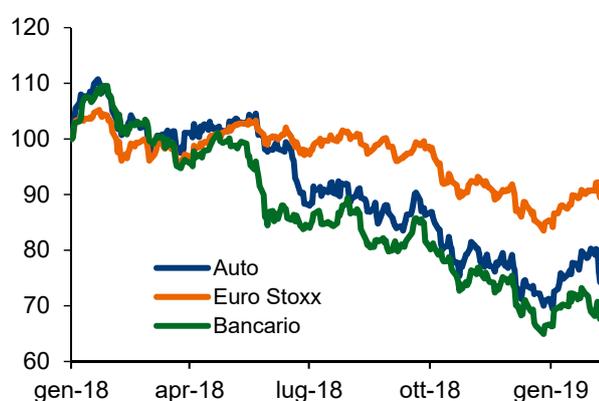
Energia. Outlook Mod. Positivo. Il rallentamento della crescita globale resta il fattore chiave per le commodity, mentre il mercato attende anche risoluzione della diatriba commerciale fra Cina e USA. Le sanzioni nei confronti della produzione venezuelana ridurranno l'offerta sui mercati. **Metalli Preziosi. Outlook Mod. Positivo.** Comparto legato alle prospettive del dollaro e alle scelte della Fed, che si rifletteranno sui Treasury. Lo stop al rialzo dei tassi della Fed potrebbe portare gli operatori lontani dai titoli di Stato in dollari in favore dei Preziosi. **Metalli Industriali. Outlook Mod. Positivo,** restano le attese per fondamentali migliori nel 2019. Il quadro di ottimismo è legato anche alla stabilizzazione dal lato dei rapporti commerciali e a un successivo rafforzamento della domanda cinese. **Prodotti Agricoli. Outlook Neutrale.** Ci attendiamo una contrazione dei rischi politici e commerciali con la speranza che gli operatori tornino a concentrarsi sui fondamentali, favorendo il recupero dei prezzi degli agricoli.

Mercati Azionari

Area euro

I listini europei tentano il recupero dopo una settimana negativa, c'è attesa per la riunione dei ministri finanziari dell'Eurozona. Sulla borsa tedesca, che ha registrato la peggiore performance settimanale, hanno pesato gli ordini industriali scesi inaspettatamente sulla debole domanda estera in dicembre. Rimane la preoccupazione di fondo sul rallentamento della crescita economica europea e sulle difficili trattative tra USA e Cina per trovare un accordo commerciale. A Piazza Affari si guarda al comparto bancario, dopo che alcuni istituti hanno rilasciato i risultati degli stress test della BCE.

Andamento indice Euro Stoxx, Auto e Bancario



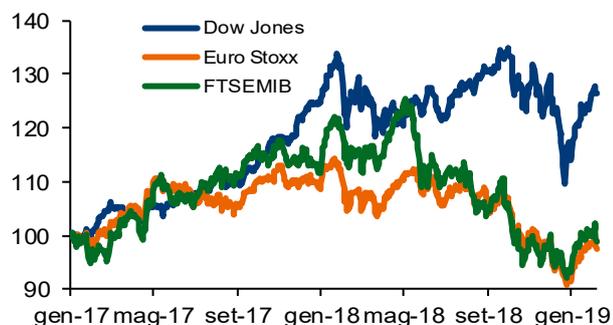
Nota: 01.01.2018 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale europeo, l'Auto registra la peggiore performance settimanale, condizionato dal ribasso dell'outlook da parte delle maggiori case automobilistiche. Sul futuro pesano soprattutto le politiche protezionistiche e i maggiori costi per le auto elettriche, a cui si aggiungono spese per l'adeguamento alle normative antinquinamento più stringenti. A livello settoriale europeo, Alimentari e Beni personali e per la casa registrano performance positive, seppur contenute, mentre tenta il recupero il comparto Bancario. Quest'ultimo in settimana ha risentito dei deboli risultati di BNP Paribas, che ha abbassato i propri obiettivi di profitto e crescita per il 2020 dopo un 4° trimestre difficile, salvo poi recuperare sull'annuncio delle banche italiane in merito ai requisiti richiesti da BCE. I valori patrimoniali degli istituti primari risultano infatti superiori alle richieste Srep dell'organo di vigilanza europeo. Negativi i titoli industriali dell'acciaio come ArcelorMittal e Voestalpine che hanno pubblicato deludenti risultati sul 4° trimestre.

Stati Uniti

Gli indici statunitensi mantengono forza relativa e registrano nuovi massimi di periodo, anche se l'acuirsi delle preoccupazioni sul tema dei dazi mantiene alta l'incertezza di un accordo a breve. Il trend da inizio anno si conferma al rialzo sostenuto da una Fed ancora cauta in merito ai futuri rialzi dei tassi e da trimestrali societarie mediamente superiori alle attese; si tratta infatti del quinto trimestre consecutivo caratterizzato da una crescita a doppia cifra. Al momento, gli aumenti medi degli utili si attestano al 15,1% con una percentuale di sorprese positiva al 70,1% (Fonte Bloomberg).

Andamento indice Dow Jones, Euro Stoxx e FTSE MIB



Nota: 01.01.2017 = base 100. Fonte: Bloomberg

A livello settoriale, tornano a mostrare forza relativa nel breve le Utility, premiate dalle caratteristiche difensive, dopo i rinnovati timori dei rapporti commerciali tra USA e Cina. In merito alle trimestrali, il comparto registra però una crescita flat degli utili (+0,1%), con una bassa percentuale di sorprese positive. Prosegue la forza relativa del Tecnologico, grazie in particolare al contributo dei segmenti hardware e dei servizi IT. Relativamente ai semiconduttori, i dati di vendita del 2018 hanno registrato livelli record, con una crescita complessiva del 13,7% rispetto al 2017 (Fonte SIA). Per il 2019, l'Associazione conferma una crescita più limitata rispetto agli ultimi esercizi e pari al 2,6%. Di contro, torna a indebolirsi il comparto Auto, frenato da outlook prudenti e sotto le attese riportati da importanti gruppi internazionali, come GM, Daimler e Toyota.

Analisi tecnica

FTSE MIB



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
20.583	19.267
20.321	19.016
20.236-20.253	18.922
20.207	18.800
20.137-20.175	18.411-18.373
20.009	17.959-17.914
	17.426-17.397
	16.723
	16.039-15.922

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Stoxx 600



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
389	354-353
386-387	345-344
381-384	341
376-376,3	337
373	335,5
367,8-369,1	330
365,9	327
	318
	307-302
	299
	282

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Dow Jones



Fonte: Bloomberg

Livelli tecnici	
Resistenze	Supporti
26.540-26.600	24.323-24.244
26.440	23.765-23.680
26.277	23.301
26.161	22.894
26.081	22.638
25.980	22.267
25.773	21.792
25.439	21.712
	21.600
	21.300-21.279
	21.169

Nota: valori in grassetto identificano livelli di forte valenza. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Gli appuntamenti della settimana entrante

Calendario mercati italiani				
Data	Evento	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.
Lunedì 11	Dati macro			
	Risultati societari	Recordati		
Martedì 12	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Mercoledì 13	Dati macro			
	Risultati societari	-		
Giovedì 14	Dati macro			
	Risultati societari	Pirelli		
Venerdì 15	Dati macro	(●) Bilancia commerciale (mld di euro) di dicembre	-	3,8
	Risultati societari	ENI		

Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Calendario mercati esteri					
Data	Paese	Società/Dati macroeconomici	Stima	Preced.	
Lunedì 11	Regno Unito	(●) Bilancia commerciale (mld di sterline) di dicembre	-11,9	-12,0	
		(●●) Produzione manifatturiera m/m (%) di dicembre	0,2	-0,3	
		(●●) Produzione manifatturiera a/a (%) di dicembre	-1,1	-1,1	
		(●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, prima stima	0,3	0,6	
		(●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, prima stima	1,4	1,5	
	Risultati Europa Risultati USA				
Martedì 12	Giappone	(●●) Ordini componentistica industriale a/a (%) di gennaio, prel. (●) Indice sull'attività nei Servizi m/m (%) di dicembre	- -0,1	-18,3 -0,3	
	Risultati Europa Risultati USA				
		Kering			
Mercoledì 13	Area Euro	(●) Produzione industriale m/m (%) di dicembre	-0,4	-1,7	
		(●) Produzione industriale a/a (%) di dicembre	-3,2	-3,3	
	Regno Unito	CPI armonizzato m/m (%) di gennaio	-0,7	0,2	
		CPI armonizzato a/a (%) di gennaio	2,0	2,1	
		(●) CPI m/m (%) di gennaio	-0,8	0,4	
	USA	(●) CPI a/a (%) di gennaio	2,6	2,7	
		(●●) CPI m/m (%) di gennaio	0,1	-0,1	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di gennaio	0,2	0,2	
		(●●) CPI a/a (%) di gennaio	1,5	1,9	
		(●●) CPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di gennaio	2,1	2,2	
	Risultati Europa Risultati USA				
	Giovedì 14	Area Euro	(●●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, seconda stima	0,2	0,2
(●●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, seconda stima			1,2	1,2	
Germania		(●●●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash	0,1	-0,2	
		(●●●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	0,8	1,1	
Francia		(●) Tasso di disoccupazione ILO (%) del 4° trimestre	8,8	8,8	
		(●●) Nuovi sussidi di disoccupazione (migliaia di unità), sett.	225	234	
USA		(●●) Sussidi di disoccupazione continuativi (migliaia di unità), sett.	-	1736	
		(●) PPI m/m (%) di gennaio	0,1	-0,2	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia m/m (%) di gennaio	0,2	-0,1	
		(●) PPI a/a (%) di gennaio	2,1	2,5	
		(●) PPI esclusi alimentari ed energia a/a (%) di gennaio	2,5	2,7	
		(●●) Vendite al dettaglio m/m (%) di dicembre	0,1	0,2	
		(●●) Vendite al dettaglio escluse auto m/m (%) di dicembre	0,0	0,2	
		(●) Variazione delle scorte m/m (%) di novembre	0,3	0,6	
		Giappone	(●) PIL t/t (%) del 4° trimestre, stima flash	0,4	-0,6
			(●) PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	1,4	-2,5
Risultati Europa Risultati USA		Deflatore del PIL a/a (%) del 4° trimestre, stima flash	-0,4	-0,3	
Venerdì 15		Area Euro	(●) Bilancia commerciale (mld di euro) di dicembre	-	19,0
			(●) Vendite al dettaglio m/m (%) di gennaio	0,2	-1,3
		Regno Unito	(●) Vendite al dettaglio a/a (%) di gennaio	3,1	2,6
			(●) Indice Università del Michigan di febbraio, preliminare	94	91,2
		USA	(●●) Indice Empire Manifatturiero di febbraio	8,0	3,9
	(●) Flussi di investimento estero netti (mld di dollari) di dicembre		-	37,6	
	(●●) Produzione industriale m/m (%) di gennaio		0,1	0,4	
	(●●) Utilizzo della capacità produttiva (%) di gennaio		78,8	78,7	
	Giappone	(●●) Produzione industriale m/m (%) di dicembre, finale	-	-0,1	
		(●●) Produzione industriale a/a (%) di dicembre, finale	-	-1,9	
	Risultati Europa Risultati USA	Allianz			

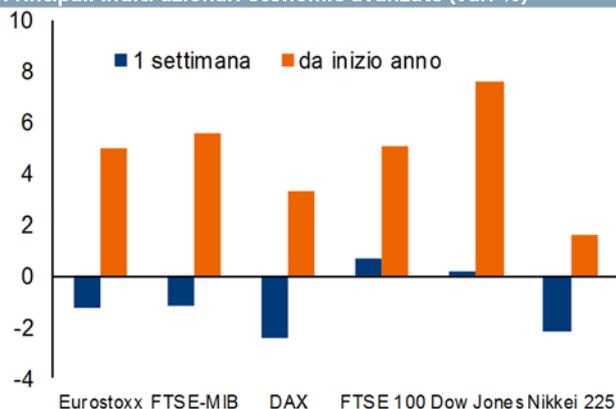
Nota: si tratta del calendario indicativo dei principali appuntamenti macroeconomici e societari che può subire variazioni e integrazioni nel corso della settimana. (●) Il numero di pallini (da uno a tre) indica l'importanza del dato nel periodo di riferimento; (*) Dati già pubblicati; in tabella sono riportati da sinistra il dato effettivo e il consenso. Fonte: Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo, Il Sole 24 Ore, Bloomberg, Milano Finanza

Performance delle principali asset class

Azionario (var. %)	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
MSCI	-0,8	3,2	-1,5	7,3
MSCI - Energia	-2,5	1,6	-3,2	9,1
MSCI - Materiali	-2,0	2,1	-10,7	5,6
MSCI - Industriali	-0,8	4,3	-5,6	9,4
MSCI - Beni di consumo durevoli	-1,8	0,7	-2,2	6,2
MSCI - Beni di consumo non durevoli	0,2	3,5	-1,9	5,4
MSCI - Farmaceutico	-0,7	1,9	7,8	4,6
MSCI - Servizi Finanziari	-1,2	2,8	-12,4	6,8
MSCI - Tecnologico	0,1	6,9	6,4	9,9
MSCI - Telecom	-1,2	2,1	-1,1	7,4
MSCI - Utility	0,6	3,1	12,4	5,3
Stoxx 600	-0,5	2,5	-2,9	6,0
Eurostoxx 300	-1,2	2,0	-6,7	5,0
Stoxx Small 200	-1,0	2,0	-4,8	6,9
FTSE MIB	-1,1	0,3	-12,7	5,6
CAC 40	-1,1	3,8	-2,3	4,9
DAX	-2,4	0,2	-9,9	3,3
FTSE 100	0,7	2,2	-0,3	5,1
Dow Jones	0,2	4,6	3,8	7,6
Nikkei 225	-2,2	-0,1	-4,9	1,6
Bovespa	-2,6	1,8	17,9	8,5
Hang Seng China Enterprise	1,6	5,3	-4,8	8,7
Micex	-0,4	3,1	6,0	7,7
Sensex	-0,4	1,2	7,1	1,0
FTSE/JSE Africa All Share	-0,3	-0,8	-4,8	1,0
Indice BRIC	-1,0	4,4	-8,0	9,0
Emergenti MSCI	-1,1	3,5	-9,3	7,3
Emergenti - MSCI Est Europa	-1,9	2,5	-2,7	8,5
Emergenti - MSCI America Latina	-3,4	1,2	-3,4	11,1

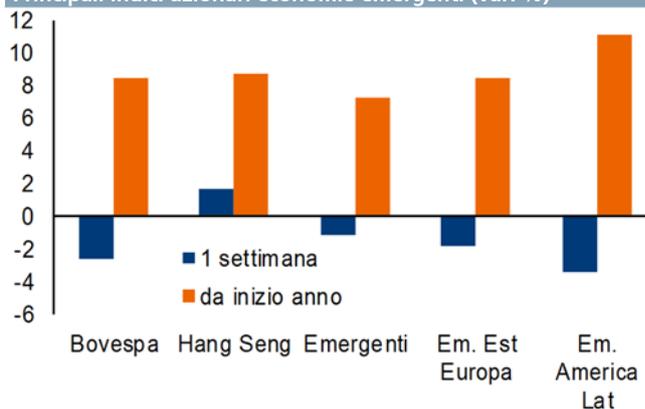
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici azionari economie emergenti (var. %)

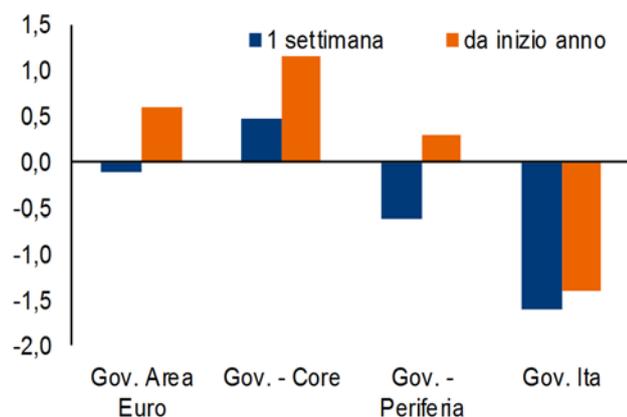


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Obbligazionario (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
Governativi area euro	-0,1	0,6	2,1	0,6
Governativi area euro breve termine (1 - 3 anni)	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Governativi area euro medio termine (3 - 7 anni)	-0,2	0,2	0,8	0,2
Governativi area euro lungo termine (+7 anni)	-0,1	1,2	3,9	1,2
Governativi area euro - core	0,5	0,9	4,4	1,2
Governativi area euro - periferici	-0,6	0,5	0,6	0,3
Governativi Italia	-1,6	-0,7	-3,0	-1,4
Governativi Italia breve termine	-0,5	-0,4	-0,3	-0,4
Governativi Italia medio termine	-1,3	-0,7	-2,2	-0,9
Governativi Italia lungo termine	-2,5	-1,0	-5,1	-2,4
Obbligazioni Corporate	0,5	1,8	0,9	1,7
Obbligazioni Corporate Investment Grade	0,8	2,6	2,1	2,3
Obbligazioni Corporate High Yield	0,1	1,4	-0,7	2,2
Obbligazioni Paesi Emergenti USD	-0,1	3,0	1,5	4,5
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR	0,4	1,4	0,6	1,8
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - America Latina	0,7	2,1	-2,0	3,0
Obbligazioni Paesi Emergenti EUR - Est Europa	0,4	1,1	1,7	1,3

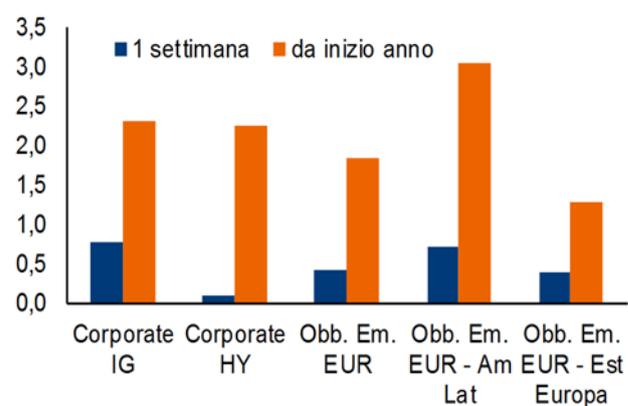
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Principali indici obbligazionari economie avanzate (var. %)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

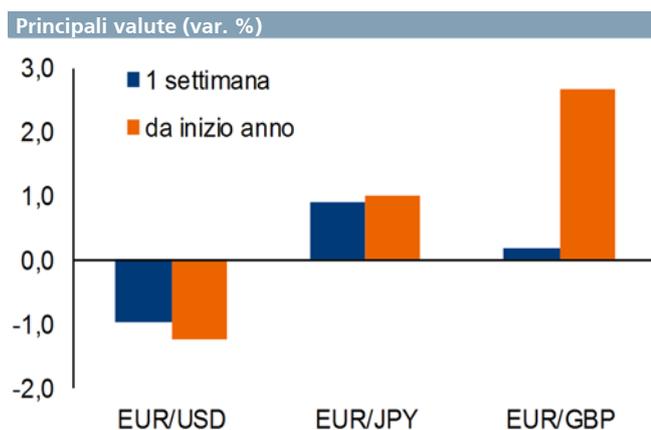
Principali indici obbligazionari corporate ed emergenti (var. %)



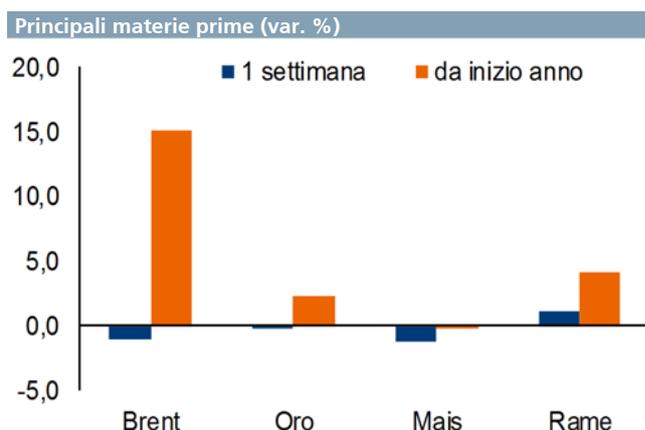
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Valute e materie prime (var. %)				
	1 settimana	1 mese	12 mesi	da inizio anno
EUR/USD	-1,0	-1,2	-7,9	-1,2
EUR/JPY	0,9	-0,1	7,2	1,0
EUR/GBP	0,2	2,0	1,5	2,7
EUR/ZAR	-0,3	3,2	-4,7	6,9
EUR/AUD	-0,7	-0,3	-1,9	2,1
EUR/NZD	-0,8	0,4	1,2	2,0
EUR/CAD	-0,3	1,2	2,8	4,0
EUR/TRY	0,5	5,5	-21,3	2,1
WTI	-4,2	1,3	-11,7	15,1
Brent	-1,0	2,3	-1,4	15,0
Oro	-0,3	1,6	-0,2	2,3
Argento	-0,9	0,6	-2,4	1,4
Grano	-1,9	-0,7	14,9	2,5
Mais	-1,3	-1,0	3,5	-0,1
Rame	1,2	5,1	-9,3	4,1
Alluminio	-0,1	0,9	-13,3	1,9

Per le valute le performance indicano il rafforzamento (numero positivo) o indebolimento (numero negativo) della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Note: un numero positivo indica un rafforzamento mentre un numero negativo indica un indebolimento della divisa estera rispetto all'euro; la percentuale indica cioè la performance di un euro investito in valuta estera. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto, italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o la mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Thomson Reuters-Datastream, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Il presente documento è pubblicato con cadenza settimanale: il precedente report è stato distribuito in data 04.02.2019.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso i siti internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasampaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>). La pubblicazione al pubblico su tali siti viene segnalata tramite il canale aziendale social Twitter @intesasampaolo <https://twitter.com/intesasampaolo>.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesasampaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e

nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione degli analisti

Gli analisti che hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, i cui nomi e ruoli sono riportati nella prima pagina del documento, dichiarano che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata degli analisti;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né gli analisti né qualsiasi altra persona strettamente legata agli analisti operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. Sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.
4. Gli analisti citati non ricevono bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato ad uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Serena Marchesi
Fulvia Risso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Elisabetta Ciarini, Daniela Piccinini